

深圳市道通科技股份有限公司2021年向 不特定对象发行可转换公司债券信用评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。


被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。



中证鹏元资信评估股份有限公司


评级总监：



深圳市道通科技股份有限公司

2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA	 <p>中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对深圳市道通科技股份有限公司（以下简称“道通科技”或“公司”，688208.SH）本次拟向不特定对象发行总额不超过 12.8 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。</p>
评级展望	稳定	
债券信用等级	AA	
评级日期	2021-10-28	

- 上述等级的评定是考虑到全球汽车后市场规模较大且需求稳定；公司在产品性能和技术研发方面具备一定的竞争优势；公司营业收入增长较快，盈利能力较强；公司资产流动性较好，经营活动现金流表现较好，债务负担不大；公司上市后资本实力得到增强且拓宽了融资渠道。同时中证鹏元也关注到，公司面临技术研发风险、外销风险以及原材料供给风险；公司应收账款及存货规模较大，占用较多营运资金，且面临一定的跌价风险等风险因素。

未来展望

- 公司在产品性能和技术研发方面具备竞争优势，能够为业务发展提供保障，经营风险和财务风险相对可控。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

发行规模：不超过 12.80 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息

发行目的：道通科技研发中心建设暨新一代智能维修及新能源综合解决方案研发项目及补充流动资金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.6	2020	2019	2018
总资产	33.36	31.75	15.07	13.28
归母所有者权益	25.86	25.33	11.65	10.34
总债务	0.14	0.06	0.06	0.00
营业收入	10.46	15.78	11.96	9.00
净利润	2.31	4.33	3.27	3.36
经营活动现金流净额	-0.18	5.70	2.29	1.98
销售毛利率	57.91%	64.30%	62.36%	60.88%
EBITDA 利润率	-	32.58%	34.46%	34.16%
总资产回报率	-	19.57%	24.31%	28.44%
资产负债率	22.47%	20.22%	22.69%	22.09%
净债务/EBITDA	-	-2.82	-0.79	-1.35
EBITDA 利息保障倍数	-	143.59	156.99	1,931.67
总债务/总资本	0.54%	0.25%	0.48%	0.00%
FFO/净债务	-	-27.73%	-85.45%	-54.32%
速动比率	2.91	3.79	4.04	3.86
现金短期债务比	95.09	-	62.88	-

注：2018年和2020年短期有息债务为0。

资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
 zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：朱磊
 zhul@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **全球汽车后市场规模较大且需求稳定。**全球汽车市场保有量提升以及车龄老化驱动汽车后市场规模扩大，相应的汽车诊断、检测设备需求增加，新能源汽车的快速发展亦催生出新的汽车诊断、检测设备需求，未来发展空间很大。
- **公司在产品性能和技术研发方面具备一定的竞争优势。**公司产品具备性价比高、车型覆盖面广、系统迭代速度快和人性化升级服务等优势。经过长期的积累和大规模的研发投入，公司形成独特的技术优势，支撑公司在行业中的领先地位。
- **公司营业收入增长较快，盈利能力较强。**公司主要收入来源于汽车智能诊断、检测分析系统及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务，2018-2020年公司营业收入年均复合增长率为32.39%；同期EBITDA利润率和总资产回报率处于较高水平。
- **公司资产流动性较好，经营活动现金流表现较好，债务负担不大。**公司经营活动现金持续净流入且规模增长较快；公司资产负债率维持在较低水平，且基本为经营性负债。
- **公司上市后资本实力得到增强且拓宽了融资渠道。**公司于2020年首次公开发行股票，募集资金净额10.99元，增强了资本实力的同时也拓宽了公司的融资渠道。

关注

- **技术研发风险。**汽车电子化、智能化和电动化的发展使得行业更新升级速度较快，若公司未及时开发出适应下游市场需求的产品，则可能导致公司无法保持技术优势，从而对公司经营造成不利影响。
- **外销风险。**公司产品以外销为主，近年来北美地区的主营业务收入占比在40%以上，对北美市场存在一定的依赖，未来若中美贸易摩擦加剧，美国对公司产品设置其他贸易壁垒，可能会对公司经营造成重大不利影响。此外，由于外销产品以美元或欧元等外币计价，汇率波动亦可能对公司盈利造成一定影响。
- **原材料供给风险。**受疫情扰动，供应链尤其是半导体行业面临芯片和电子元器件短缺和交期拉长的情况，且公司采购的IC芯片和电子元器件部分需通过进口获取，若公司未能及时储备芯片或因国际贸易形势恶化导致关键原材料进口受阻，将影响公司订单生产交付，从而对公司经营造成不利影响。
- **公司应收账款及存货规模较大，占用较多营运资金，且面临一定的跌价风险。**公司应收账款及存货规模较大，占总资产比例较高，占用公司较多的营运资金。近期芯片和电子元器件等原材料价格波动较大，使得公司面临一定的跌价风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司前身为深圳市道通科技有限公司（以下简称“道通有限”），成立于2004年9月，由李红京、危骧、曾宁共同出资，注册资本50.00万元，其中李红京持股40.00%，危骧、曾宁分别持有30%。2014年6月，公司整体改制为股份有限公司，更名为现名，注册资本增至15,000.00万元，其中李红京持股65.76%。后又经过多次股权转让及增资，截至公开发行股票前，公司股本为40,000.00万元，2020年2月，公司首次公开发行人民币普通股（A股）5,000.00万股，募集资金净额为109,924.94万元。本次公开发行股票后公司股本增至45,000.00万元。公司股票简称“道通科技”，股票代码为688208.SH。截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为45,000.00万元，控股股东及实际控制人均为李红京，直接持有公司38.46%的股份，股权结构图见附录二。

公司主营业务为汽车智能诊断、检测分析系统及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务，主要面向汽车后市场（AM），目前已构建了汽车综合诊断系列产品、TPMS 系列产品、ADAS 系列产品以及相关的软件云服务四大产品线。截至2021年6月末，公司纳入合并范围的一级子公司共9家，具体情况见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市道通科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行总额：不超过128,000.00万元（含）；

债券期限与利率：本期债券的期限为6年；本期债券票面利率水平由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

付息期限和方式：每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行

表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130.00%（含130.00%）或者本期债券未转股余额不足3,000.00万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

债券回售条款：自本期债券最后两个计息年度起，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70.00%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；

若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息价格回售给公司。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售；该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，现有股东有权放弃配售权。向现有股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。现有股东优先配售之外的余额和现有股东放弃优先配售权的部分将通过网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本次发行可转换公司债券募集资金总额不超过128,000.00万元（含），扣除发行费用后，拟用于以下项目的投资：

表1 本期债券募集资金用途情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金金额
道通科技研发中心建设暨新一代智能维修及新能源综合解决方案研发项目	172,227.67	90,000.00
补充流动资金	38,000.00	38,000.00

合计	210,227.67	128,000.00
----	------------	------------

资料来源：公司公告

道通科技研发中心建设暨新一代智能维修及新能源综合解决方案研发项目

根据公司公告，本项目实施主体为公司本部，具体分为两个子项目：收购深圳市彩虹科技发展有限公司（以下简称“彩虹科技”）100.00%股权项目和新一代智能维修及新能源综合解决方案研发项目。其中，收购彩虹科技100.00%股权是为取得彩虹科技全资子公司深圳市清华彩虹纳米材料高科技有限公司（以下简称“彩虹纳米”）名下南山区彩虹科技大厦项目的所有权，南山区彩虹科技大厦将作为新一代智能维修及新能源综合解决方案研发项目的实施场地。

收购彩虹科技100.00%股权最终交易作价约为74,511.50万元，拟投入募集资金48,349.66万元。彩虹科技无实际经营业务，其主要收入来源于子公司彩虹纳米自有房屋出租等，公司收购彩虹科技后对业务结构基本无影响。截至2021年9月末，本次收购项目已完成。

新一代智能维修及新能源综合解决方案研发项目，建设期为36个月，本项目规划总投资97,707.86万元，其中使用募集资金金额为41,650.33万元，主要投资包括场地改造及装修、设备购置及研发费用。该项目的实施不产生直接的经济效益。

截至2021年9月末，该项目已取得深圳市南山区发展和改革局出具的《深圳市社会投资项目备案证》（深南山发改备案〔2021〕0427号）。

四、运营环境

汽车市场保有量提升以及车龄老化驱动汽车后市场规模扩大，相应的汽车诊断、检测设备需求增加；新能源汽车的快速发展催生出新的汽车诊断、检测设备需求，未来发展空间很大

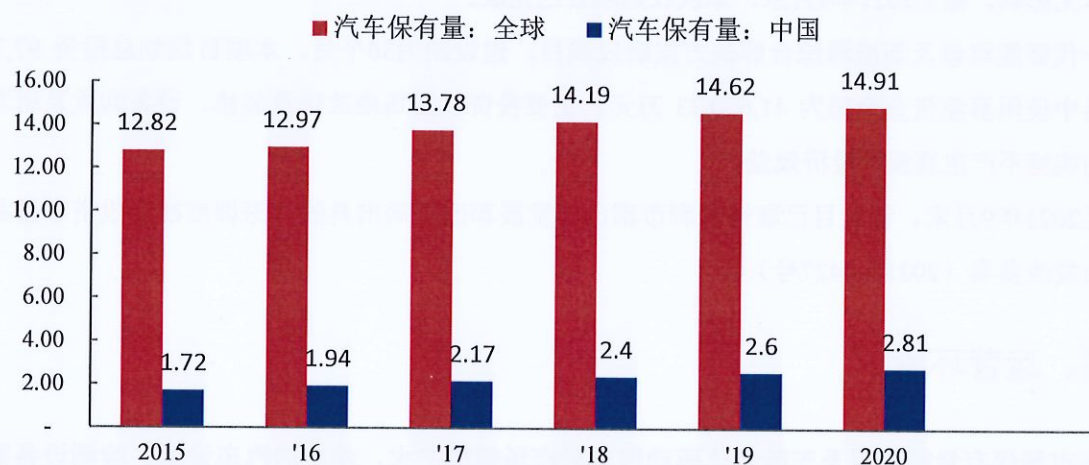
汽车智能诊断、检测产品广义上是电子信息产品，其下游为汽车行业，主要服务于汽车维修和零配件市场，是汽车后市场（AM）的一部分，属于汽车诊断分析行业，其上游主要为IC芯片、液晶显示屏、电阻电容、PCB电路板、二极管等电子零部件。汽车诊断分析产品分为原厂汽车诊断分析产品和非原厂综合型汽车诊断分析产品。原厂汽车诊断分析产品对品牌厂商特定车型的诊断数据深入，并具有完整的故障定义和数据库支持，通常仅有整车厂的经销商、4S店或品牌专修厂会进行少量采购。综合型汽车诊断分析产品能够兼容不同品牌和车型，有助于品牌经销商和专修店支撑起巨大的存量汽车产生的日常维修保养需求，是独立汽修店的必要设备，其核心竞争力主要体现在产品对品牌和车型兼容能力、便捷性、功能全面性与准确性等方面。

汽车智能诊断、检测设备的需求主要来自汽车后市场，根据麦肯锡2018年的报告，全球汽车后市场体量约8,000亿欧元，预计未来将以每年3%左右的速度增长，2030年总体规模达12,000亿欧元，汽车后市场规模较大且稳步增长，其与汽车市场保有量、平均车龄和汽车电子化程度有较大的相关性。

汽车保有量的提升是汽车后市场发展的主要驱动力之一。汽车作为主要的耐用消费品之一，与经济

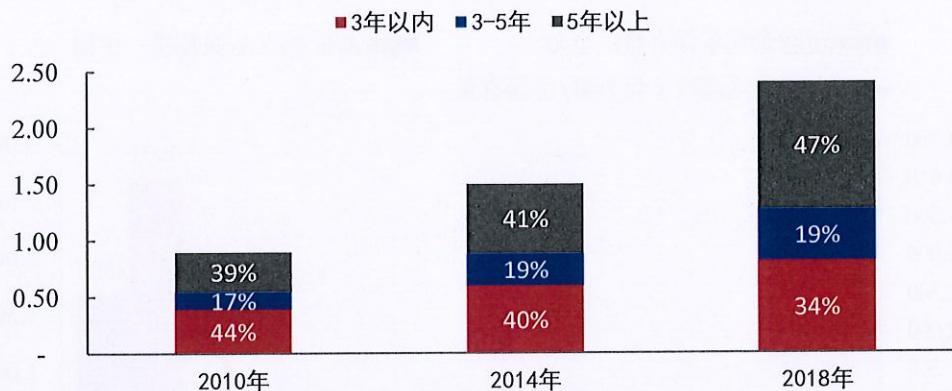
发展程度密切相关，随着全球经济的发展，汽车保有量持续缓慢增长，截至 2020 年末，全球汽车保有量已接近 14.91 亿辆，5 年复合增长率为 2.83%。其中欧美汽车后市场相对成熟，汽车销量增长缓慢，近两年呈下降态势，乘用车保有量均稳定在 2.8 亿辆左右。而近年来我国经济快速发展，作为我国的支柱产业之一的汽车工业得到了极大的发展，汽车市场连续多年全球销量第一，相应地，国内汽车保有量由 2015 年的 1.72 亿辆增至 2020 年末的 2.81 亿辆，近 5 年复合增长率达 7.69%，增速显著高于全球水平，已经成为汽车保有量规模最大的国家。但从渗透率来看，根据世界银行数据，2019 年中国汽车千人保有量为 186 辆，而发达国家千人汽车保有量总体在 500-800 辆的水平，考虑到人口规模、区域结构和资源环境的国别差异，中国未来随着居民收入不断提高，消费不断升级，城市化逐步推进，中国汽车市场仍然还有较大的增长空间。

图 1 汽车保有量市场规模较大且稳步增长（单位：亿辆）



资料来源：公安部交通管理局，中国汽车工业协会，中证鹏元整理

平均车龄的提升为汽车后市场需求增长的重要驱动因素。一方面随着汽车车龄的增长，故障率增加，将直接带来维保需求的增长。根据 IHS Markit 数据显示，2014 年美国汽车平均车龄 11.4 年，2020 年这一数据提升至 11.9 年，而欧洲乘用车平均车龄在 11 年左右，欧美市场较为成熟，平均车龄缓慢提升。而中国汽车平均车龄提升相对较快，2006 至 2019 年，中国汽车平均车龄由 2.6 年提升至 4.6 年，从结构来看，2018 年保有期 5 年以上的车辆占比约 47%，较 2014 年提升 6 个百分点，较 2010 年提升 8 个百分点。对比欧美 10 年以上的平均车龄，提升空间较大。另一方面随着车龄突破质保期限，消费者对 4S 店体系的依赖性也会逐步降低，更多转向独立后市场服务方，为整体后市场尤其是独立后市场的发展创造了良好条件。

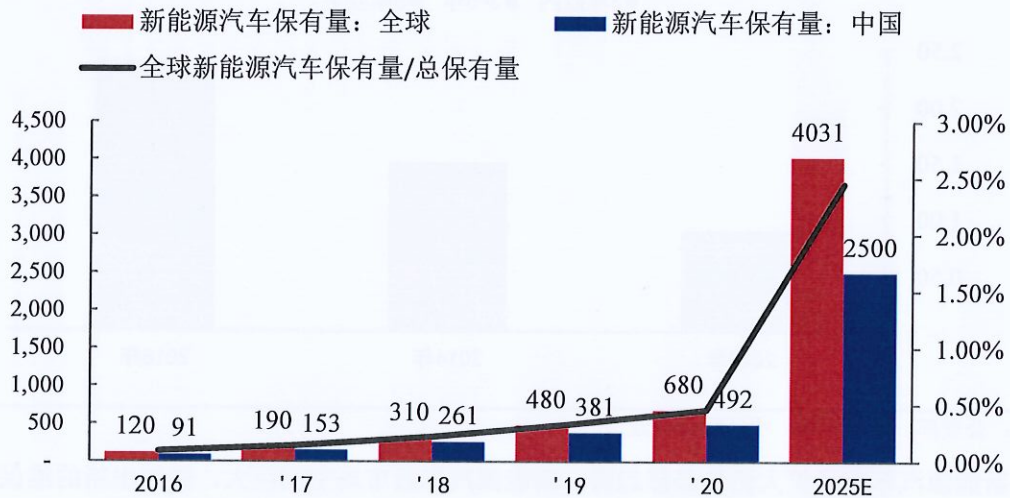
图 2 中国平均车龄不断提升


资料来源：公安部、乘联会等，中证鹏元整理

未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，新能源汽车后市场空间巨大，催生出新的维保设备需求。在碳排放压力下，目前全球已有多个国家或地区宣布燃油车禁售时间表，从时间节点来看，挪威及部分国家中心城市将于 2025 年最早禁燃，随着荷兰、德国、印度、英国等国家将于 2030 年集体禁燃。根据 Bloomberg New Energy Finance 预测，到 2025 年全球新能源汽车的销量将达到 1,100 万辆，渗透率达到 11%，同年燃油汽车销量将达到拐点，步入下行趋势；到 2030 年全球销量将继续攀升至 3,000 万辆，渗透率达到 28%。目前，中国是全球最大的新能源汽车市场，自 2012 年国务院出台《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》以来，在国家政策的大力扶持下，我国新能源汽车行业实现了飞跃式发展，技术和市场成熟度不断提高，关键零部件配套能力也得到大幅提升，行业整体发展迅猛。我国新能源汽车销量从 2012 年的 1.28 万辆增长至 2020 年的 136.73 万辆，占全国汽车销量比例由 2012 年的 0.07% 提升至 2020 年的 5.40%，占比不断提升。2017 年 4 月，工信部、发改委和科技部关于印发《汽车产业中长期发展规划》的通知提出，到 2025 年，新能源汽车年产销占汽车产销的 20% 以上。

由于新能源汽车的动力来源以及内部机器构造的不同，对维修保养的工具和技术都有相应的变化。新能源汽车搭载的电子设备密度大幅提升，越来越多的新型汽车部件，如电池、电机等将面临更高的技术性要求，各类汽车传感器激增，因而产生的诊断检测设备需求有增无减。由于新能源汽车行业处于发展初期，当前国内独立维修诊断产品在这一领域的研发创新较少，但伴随着新能源汽车保有量的快速增长，未来新能源汽车后市场存在巨大的成长空间。

图3 全球新能源汽车发展迅速，未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元预测及整理

汽车智能诊断检测产品技术门槛较高，行业集中度较高

现代汽车实现了高度电子化，对行业参与者要求必须有长期的技术研发和数据积累以及较强的研发创新能力，这样才能面对不断进化的汽车电子系统时开发出与之相适应的、具备全方位的诊断功能的产品，因而行业具有较强的行业属性和较高的技术壁垒，行业集中度较高，全球各区域市场均有3-4家核心厂商主导。北美市场，主要竞争者除公司外有实耐宝、博世和元征科技；欧洲市场，市场参与者较多，主要有博世、实耐宝、意大利TEXA、元征科技等竞争者；国内市场主要竞争者是博世公司及其在中国的子公司及附属机构，元征科技等厂商。而TPMS领域，Sensata公司占据较大市场份额。从全球角度看，在汽车智能诊断、检测产品领域，公司与实耐宝、博世均处于第一梯队，优势明显，根据PTEN调查显示，道通、实耐宝和博世北美客户使用意愿度分别为34.4%、21.3%、18.9%，远超其他品牌。但与国际同行业企业相比，公司在资金实力、生产规模上仍有较大的差距。

表2 公司主要竞争对手情况

主要竞争者名称	2020年营业收入	同比增速	主营业务
博世	716亿欧元	-4.4%	世界500强企业，全球最大的汽车零部件制造商，汽车诊断检测设备是其细分板块之一。
实耐宝	35.93亿美元	-3.69%	位于美国，全球最大的专业工具及汽车保修设备制造商之一
元征科技	10.61亿元人民币	13.61%	国内汽车诊断、检测、养护、轮胎设备研发生产企业之一

资料来源：wind资讯，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。近年公司能够正常召开股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由7名董事组成，由股东大会选举或更换，任期三年。设董事长1名，独立董事3名。董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司设监事会，由3名监事组成，其中职工代表监事1名。设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生，其中职工监事由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。公司设总经理1名，副总经理2名，财务总监和董事会秘书1名，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。

公司根据自身业务经营与生产管理的特点，设立了数字维修事业部、新能源事业部、智能汽车事业部、营销中心和供应链中心，以及财务部、人力资源部法务及知识产权部等职能部门，保障了公司产品研发设计、制造、销售以及资金筹集、运用等各方面工作能够有序开展。信息披露方面，公司自上市以来能够通过中国证券监督管理委员会指定的网站以及选定的媒体及时披露定期报告、募集资金使用情况、重要资产收购等信息。但我们也注意到，近年来公司资产规模、经营规模不断扩大，组织结构日益复杂，且公司主要面向欧美等海外市场，经营决策、组织管理和内部控制难度也将相应增加，对管理层的管理水平将会形成一定的考验。公司组织构架图具体见附录三。

截至2020年末，公司拥有员工1,882人，其中生产人员569人，研发人员863人，人员配备符合公司业务特征。从教育程度看，本科及以上学历员工为1,054人，专科及以下学历的员工828人，能够满足公司生产经营需求。

表3 截至2020年末公司员工的岗位分布情况及教育程度情况

岗位分布	人数	占职工总数的比例
生产人员	569	30.23%
销售人员	252	13.39%
研发人员	863	45.86%
财务人员	24	1.28%
行政人员	174	9.25%
合计	1,882	100.00%
教育程度	人数	占职工总数的比例
硕士及以上	171	9.09%

本科	883	46.92%
大专	316	16.79%
高中及以下	512	27.21%
合计	1,882	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司专注于汽车智能诊断、检测分析系统及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务，主要面向汽车后市场（AM）。近年来公司根据市场需求和技术变化，加大汽车电子领域的研发投入，以汽车综合诊断系列产品为依托，先后推出TPMS 系列产品、ADAS 系列产品以及相关的软件云服务产品，并取得良好的销售情况，推动公司主营业务收入快速增长，2018-2020年三年年均复合增长率达32.48%，2021年1-6月继续保持快速增长。

毛利率方面，得益于公司产品升级带来的价值量提升以及高毛利的软件云服务收入占比上升，2018-2020年公司综合毛利率持续提升。2021年上半年以芯片为代表的原材料价格大幅上涨，同时由于实施新收入准则，运费计入营业成本以及汇率波动影响，使得综合毛利率有所下将。公司整体毛利率处于较高水平，盈利能力较强。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车综合诊断产品	52,317.42	55.78%	93,070.63	61.35%	73,107.71	60.73%	59,679.27	60.30%
TPMS 产品	17,756.96	52.34%	27,544.81	57.24%	21,400.01	54.78%	14,348.66	46.04%
软件云服务	13,681.70	95.98%	20,837.84	95.94%	13,402.07	94.10%	9,367.01	95.83%
ADAS 产品	16,013.66	47.18%	11,158.51	64.50%	-	-	-	-
其他产品	3,649.66	23.96%	3,583.35	7.02%	10,088.42	50.69%	5,602.53	44.41%
合计	103,419.41	58.05%	156,195.13	64.22%	117,998.21	62.58%	88,997.46	60.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在产品性能、技术研发、品牌及渠道方面具备一定的竞争优势；在研项目契合汽车电子化、智能化和电动化的发展方向，为业务发展提供良好的基础；但汽车电子化、智能化和电动化的发展使得行业更新升级速度较快，若公司未及时开发出适应下游市场需求的产品，则可能导致公司无法保持技术优势

目前公司核心产品为汽车综合诊断系列产品、TPMS 系列产品、ADAS 系列产品以及相关的软件云服务产品，主要面向汽车后市场（AM），是独立汽修店用于诊断和检测故障的必要设备。具体来看，汽车综合诊断系列产品包括简易诊断仪-读码卡、乘用车智能综合诊断电脑和商用车智能综合诊断电脑，产品通过计算机技术对汽车内部电控系统进行全自动化检测，帮助使用者了解汽车故障的类型、产生原

因、故障发生位置从而检修汽车。TPMS 系列产品包括TPMS系统诊断匹配工具和TPMSSensor（胎压传感器），TPMS系统诊断匹配工具为专门用于胎压系统检测和胎压传感器激活、编程和学习的小型便携式手持设备，TPMSSensor（胎压传感器）作用是在汽车行驶过程中对轮胎气压进行实时自动监测，并对轮胎漏气和低气压进行报警，以确保行车安全，公司TPMSSensor（胎压传感器）为通用型智能胎压传感器产品，产品可通过配套工具进行无线编程，可与不同车型完成匹配，车型覆盖率高。ADAS 系列产品主要为ADAS 智能检测标定工具，当ADAS系统相关组成部分异常或者位置偏移时，需要专用于ADAS标定工具进行诊断检测维修，特别是智能校准检测的维修，未来随着ADAS系统的不断推广和升级，ADAS体系及相应的智能检测维修设备将得到快速发展。软件云服务产品是针对汽车智能诊断电脑、读码卡、TPMS系统诊断匹配工具、ADAS智能检测标定工具等产品的后续升级服务，主要支持车型的更新和功能的拓展。

相对比原厂汽车诊断分析产品以及公司竞争对手产品，公司产品具备性价比高、车型覆盖面广、系统迭代速度快和人性化升级服务等优势。公司中高端产品Maxisys Elite售价3,900-4,200美元，较实耐宝和博世优惠约20%-30%。公司支持全球200多个主流车系，上万种车型的故障诊断，除欧美、亚洲主流车系外，公司还支持本土车系的汽车故障诊断。在升级服务方面，竞争对手对软件升级条件较为苛刻，而道通则给客户更多选择权，客户可以自主选择升级的频次。

公司已初步形成全球营销网络，产品具备较好的知名度。经过多年发展与布局，公司已在全球70多个国家或地区建立销售渠道网络，尤其是在北美市场，公司与 AdvancedAutoParts、GenuineParts 等四大汽配连锁零售商和 MedcoTool、IntegratedSupplyNetwork 等北美汽车后市场大型综合性批发商均保持良好合作关系。根据美国 PTEN（Professional Tool & Equipment News）杂志在 2017 年度对约 4.6 万电子订阅人员进行的调查显示，近期曾购买公司产品的受调查者占比达 34%，与实耐宝（Snap-on）和 OTC 等属于市场主要参与者，具有较好的用户品牌认可度。

公司技术研发经验不断累积。经过长期的积累和大规模的研发投入，公司形成自身的核心技术体系，包括汽车诊断通信系统、汽车诊断专用操作系统、智能仿真分析系统、智能诊断专家系统和云平台维修信息系统在内的五大核心系统。基于五大核心系统，近年来公司先后推出的TPMS 系列产品、ADAS 系列产品以及相关的软件云服务产品均基于五大核心系统的核心技术，体现出公司在技术方面的核心竞争力，支撑公司在行业中的领先地位。

截至2021年6月末，公司累计申请境内外专利和软件著作权共计1,481项，其中发明新型专利484项，软件著作权123项。2018-2020年公司研发投入规模快速增长，占营业收入的比例不断提升，为公司后续发展提供一定的技术保障。但需要注意的是，汽车电子化、智能化和电动化的发展使得行业更新升级速度较快，若公司未及时开发出适应下游市场需求的产品，则可能导致公司无法保持技术优势，从而对公司生产经营造成不利影响。



表5 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
研发投入金额	21,001.73	27,187.29	16,781.33	12,519.98
占营业收入比例	20.08%	17.23%	14.03%	13.91%
研发人员	1,004	863	553	-
占总员工比例	45.43%	45.86%	43.75%	-

注：研发投入中未包含资本化金额

资料来源：公司2018-2020年年度报告及2021年半年报，中证鹏元整理

截至2021年6月末，公司主要在研项目包括新能源智慧充电检测系统项目、新能源汽车智能维修解决方案和ADAS系统项目，公司在研项目主要应用方向为新能源汽车、充电和ADAS方向，契合汽车电子化、智能化和电动化的发展方向，未来随着新能源汽车及相关行业的快速发展，若公司产品研发顺利并成功推广，将为业务发展提供良好的基础。

表6 截至2021年6月末，公司主要在研项目（单位：万元）

项目	预计总投资	累计已投资	具体应用
新能源智慧充电检测系统项目	21,344.20	624.75	1、家用充电；2、办公场所、商业中心、医院、餐饮、酒店等场合充电；3、高速公路、旅途中充电；4、车队如物流、公交、的士等场合充电。
新能源汽车智能维修解决方案	18,955.81	265.89	1、维修店新能源汽车整车诊断、故障定位、故障引导、配件推荐等；2、动力电池故障定位、电池好坏检测、整包充放电、模组均衡、单体均衡、修复后的电池包测试、电池装车后测试等。
ADAS系统项目	15,000.00	6,170.35	1、以单系统产品形态出现，通过加装到乘用车或商用车，控制刹车系统实现加装 ADAS 核心功能。面对当前大量的未安装后装存量市场，其市场空间巨大；2、以模块或单产品形态，在商用车的加装、改装、替代后市场。随着特定场景 L3 无人驾驶应用的广泛落地及 ADAS 传感器的感知性能以及的输出信息能力的丰富，传感器数量需求极大，应用场景也将进一步增加。

资料来源：公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

公司产品以外销为主且对北美市场存在一定的依赖，未来若中美贸易摩擦加剧，可能会对公司经营造成重大不利影响

销售方面，公司主要面向汽车后市场（AM），采用经销为主、直销为辅的销售模式。经销客户包括大型连锁零售商、汽配行业经销商、电商等。在经销模式下，客户向公司购买产品后，会面向下一级分销商或终端用户进行销售；直销客户主要是大型汽车维修连锁店、保险、环保等行业客户以及通过智能终端直接购买软件升级的终端用户。公司终端销售渠道较为多元，有助于稳定销售表现。信用政策方面，公司一般给予电商和经销商1-3个月的账期，对于大型连锁零售商给予3-12月不等，账期相对较长，均以现金结算为主。软件云服务产品是针对汽车智能诊断电脑、读码卡、TPMS系统诊断匹配工具、ADAS智能检测标定工具等产品的后续升级服务，上述产品所附带的免费软件升级期限到期后（主要为1年，至多3年），需要通过在线升级或购买预付升级卡等方式购买软件升级（每年升级费用通常为产品售价的20-30%），完成车型的更新和功能的拓展等后续软件云服务。随着公司产品销量逐年增长，以及前期下销售设备的免费升级期陆续到期，公司软件升级服务收入持续增长。该业务收入相对稳定，毛

利率很高。

近年来前五大客户基本保持稳定，其中Advance Auto Parts, Inc.和Napa Auto Parts Inc.为美国大型连锁零售商，Medco Tool系北美市场最大的汽车后市场的PBE和工具设备综合性批发商，Integrated Supply Network, LLC系全美最大的独立汽车工具和设备提供商，为北美和英国的批发商及分销商提供服务。由于公司销售渠道布局广泛，客户集中度不高，近年前五大客户销售占比在30%左右。

表7 公司前五大客户销售金额及占比情况（合并口径、单位：万元）

年份	排名	客户名称	类型	销售金额	占营业收入比例
2021年 1-6月	1	Snap-on Business Solutions	直销	8,996.69	8.60%
	2	深圳市联科科技有限公司	电商	8,133.67	7.78%
	3	UUC Technology Co., Limited	电商	5,883.39	5.62%
	4	Integrated Supply Network, LLC	一般经销	5,435.91	5.20%
	5	Advance Auto Parts, Inc.	大型连锁零售商	4,406.55	4.21%
	合计			32,856.20	31.41%
2020年	1	深圳市联科科技有限公司	电商	16,438.64	10.42%
	2	UUC Technology Co., Limited	电商	10,203.73	6.47%
	3	Advance Auto Parts, Inc.	大型连锁零售商	8,202.71	5.20%
	4	Integrated Supply Network, LLC	一般经销	5,783.66	3.67%
	5	Napa Auto Parts Inc.	大型连锁零售商	5,444.14	3.45%
	合计			46,072.88	29.21%
2019年	1	深圳市联科科技有限公司	电商	12,548.88	10.49%
	2	Advance Auto Parts, Inc.	大型连锁零售商	7,024.65	5.87%
	3	Medco Tool	一般经销	5,241.68	4.38%
	4	UUC Technology Co., Limited	电商	5,044.72	4.22%
	5	Integrated Supply Network, LLC	一般经销	4,435.48	3.71%
	合计			34,295.41	28.67%
2018年	1	深圳市联科科技有限公司	电商	9,709.30	10.79%
	2	Advance Auto Parts, Inc.	大型连锁零售商	6,112.76	6.79%
	3	Medco Tool	一般经销	4,449.53	4.94%
	4	UUC Technology Co., Limited	电商	3,631.75	4.03%
	5	Integrated Supply Network, LLC	一般经销	3,609.83	4.01%
	合计			27,513.17	30.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品以外销为主，国内销售规模不大，主要系国内汽车后市场主要集中于4S店，而4S店一般使用原厂汽车诊断分析产品，不利于公司这种第三方汽车诊断分析类型的企业发展，但随着国内汽车车龄的不断老化突破质保期限，消费者对4S店体系的依赖性也会逐步降低，更多转向独立后市场服务方，为公司在国内长期的发展打开了空间。近年来外销金额持续增长，外销比例不断上升，其中来自北美地区的主营业务收入占比在40%以上，存在一定的依赖。近年来中美贸易摩擦不断升级，2018年9月18日，

美国政府宣布实施对从中国进口的约2,000亿美元商品加征关税的措施，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年5月10日起加征关税税率进一步提高至25%，公司部分产品在上述商品清单之内，2020年1月，虽然中美两国签署第一阶段贸易协议，但加征关税仍将存在，未来仍然存在一定的不确定。未来若中美贸易摩擦加剧，美国对公司产品设置其他贸易壁垒，且公司未能采取有效措施消除影响，将导致公司产品在美国市场的竞争力下降，从而对公司经营业绩产生重大不利影响。此外，由于外销产品以美元或欧元等外币计价，近年来汇兑损益存在一定波动，预计汇率波动未来仍会对公司盈利造成一定影响。

表8 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：万元）

地区	2020年		2019年		2018年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
中国境内	18,255.21	11.69%	15,920.56	13.49%	16,032.02	18.01%
北美市场	69,727.23	44.64%	53,144.38	45.04%	36,853.74	41.41%
欧洲市场	21,536.96	13.79%	19,202.07	16.27%	13,510.03	15.18%
其他地区	46,675.73	29.88%	29,731.19	25.20%	22,601.67	25.40%
合计	156,195.13	100.00%	117,998.21	100.00%	88,997.46	100.00%

资料来源：公司招股说明书、2019-2020年年度报告，中证鹏元整理

生产方面，公司采用“以销定产”的方式，以滚动销售预测为依据安排生产计划。公司的产品生产具有明显的电子产品生产特征，经营层面侧重于产品的研发和销售渠道的布局，而生产端主要为产品组装、功能测试和质量检验等环节，电子元器件的贴片等环节均交由外协代工厂生产。

近期芯片等原材料供给短缺，公司面临原材料供应不足的风险；且芯片等原材料价格大幅上涨对公司盈利水平造成负面影响

采购方面，公司一般按照“以产定购”的模式，根据的销售预测、运输途径、市场供应、库存及生产等因素制定相应的采购计划并确定采购数量等内容。公司主要原材料为IC 芯片、液晶显示屏、电阻电容、PCB 电路板、二极管、三极管等电子零部件，原材料采购金额占公司营业成本比重约为85%左右，其中IC芯片采购金额占原材料采购总额的30%左右，占比较大，2020年下半年至今，受疫情影响，半导体产业链受到较大冲击，供应链尤其是半导体行业面临芯片和电子元器件短缺和交期拉长的情况，芯片价格持续上行，而公司产品终端价格较为稳定，因此对公司盈利水平造成负面影响。此外，公司采购的IC芯片和电子元器件部分需通过进口获取，若公司未能及时储备芯片或因国际贸易形势恶化导致关键原材料进口受阻，将影响公司订单生产交付，从而对公司经营造成不利影响。公司对供应商一般采用现金月结的方式。

表9 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	48,437.46	86.66%	38,045.36	86.17%	30,652.00	87.72%
委外加工	2,833.58	5.07%	2,385.86	5.40%	1,855.52	5.31%
直接人工	1,435.29	2.57%	1,107.25	2.51%	841.88	2.41%
制造费用	3,186.88	5.70%	2,611.00	5.91%	1,593.24	4.56%

资料来源：公司2018-2020年年度报告，中证鹏元整理

由于公司业务规模的扩大以及产品结构的变化，因此近年来供应商存在一定的变动，且集中度较低，不存在对单一供应商依赖的情形。其中，IC芯片采购方面，公司主要通过AVNET TECHNOLOGY HONGKONG LIMITED、TO-TOP ELECTRONICS COMPANY LIMITED等电子元器件分销商进行采购，芯片最终的采购商较为稳定，包括三星、飞思卡尔、德州仪器、意法半导体、海力士等全球知名半导体公司。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	排名	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
2021年1-6月	1	HONGKONG TONGLI ELECTRICS CO.,LIMIT	IC	3,180.57	5.89%
	2	东莞市锐嘉精密机械制造有限公司	五金塑胶	2,426.27	4.49%
	3	Arrow Electronics China Ltd.	IC	2,357.96	4.37%
	4	YOTRON (HONGKONG) ELECTRONICS LIMIT	IC	1,970.30	3.65%
	5	深圳市华之晶科技有限公司	屏幕部件	1,854.76	3.44%
			合计		11,789.86
2020年	1	TO-TOP ELECTRONICS COMPANY LIMITED	IC	2,506.85	4.61%
	2	AVNET TECHNOLOGY HONGKONG LIMITED	IC	2,273.34	4.18%
	3	深圳市精工社精密模具有限公司	五金塑胶	2,129.30	3.91%
	4	Arrow Electronics China Ltd.	IC	2,124.03	3.90%
	5	东莞市锐嘉精密机械制造有限公司	五金塑胶	2,086.21	3.83%
			合计		11,119.73
2019年	1	AVNET TECHNOLOGY HONGKONG LIMITED	IC	4,537.35	10.52%
	2	深圳市精工社精密模具有限公司	五金塑胶	2,295.68	5.32%
	3	YOTRON (HONGKONG) ELECTRONICS LIMIT	IC	1,509.70	3.50%
	4	TO-TOP ELECTRONICS COMPANY LIMITED	IC	1,461.97	3.39%
	5	深圳市晋阳电子科技有限公司	线材接头	1,435.36	3.33%
			合计		11,240.06
2018年	1	AVNET TECHNOLOGY HONGKONG LIMITED	IC	3,841.04	9.72%
	2	深圳市精工社精密模具有限公司	五金塑胶	2,143.06	5.42%

3	深圳市三维机电设备有限公司	五金	1,259.50	3.19%
4	深圳俊宇诚电子有限公司	接头、线材	1,158.83	2.93%
5	深圳市晋阳电子科技有限公司	接头、线材	1,157.03	2.93%
合计			9,559.46	24.19%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2016-2019 年 6 月连审审计报告、2019-2020 年审计报告以及未经审计的公司 2021 年半年度报告，报告均采用新会计准则编制。近年合并报表范围变化情况如下表，主要为销售渠道的布局，对公司资产和利润影响很小。截至 2021 年 6 月末，公司合并报表范围见附录四。

表11 2018-2020 年及 2021 年 1-6 月公司合并报表范围变化

时间	子公司名称	变动方向	业务性质	变动原因
2018	Autel Hong Kong Holding Limited（道通香港）	增加	商业贸易	新设
	Công ty TNHH Autel Việt Nam（道通越南）	增加	商业贸易	新设
	西安道通科技有限公司	增加	软件开发	新设
	Autel Panama, S.A.（道通巴拿马）	减少	商业贸易	注销清算
	Autel Imea DMCC（道通迪拜）	增加	商业贸易	新设
2019	道通科技（亚太）株式会社	增加	商业贸易	新设
	Auteltech Latin America（道通墨西哥）	增加	商业贸易	新设
	Autel Europe S.R.L.（道通意大利）	增加	商业贸易	新设
	北京道合天下文化传媒有限公司	减少	文化传媒	注销清算
2020	深圳市道通智能汽车有限公司	增加	软件开发	新设
	AUTEL EUROPE UK LTD（道通英国）	增加	商业贸易	新设
2021.1-6	AUTEL BRASIL TECNOLOGIA LTDA（道通巴西）	增加	商业贸易	新设
	海南道通科技有限公司	增加	商业贸易	新设

资料来源：公司 2016-2019 年 6 月连审审计报告、2019-2020 年审计报告以及未经审计的公司 2021 年半年度报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年来公司总资产规模大幅增长，资产流动性较好，但应收账款和存货占用较多营运资金，且面临一定的存货跌价风险

得益于公司公开发行股票与主营业务规模扩张，公司总资产规模大幅增长，2018-2020年三年复合

增长率达54.64%。资产结构较为稳定，以流动资产为主。

2020年公司公开发行股票，使得资金规模大幅增长，账面流动性较为充裕，货币资金主要为银行存款，受限比例很小。公司应收账款主要系应收下游客户的货款，随着营业收入规模的增长而增长，2018-2020年复合增长率达19.60%，而同期营业收入复合增长率为32.39%，下游货款回收情况较好。公司应收账款对象主要为综合型连锁汽配产品销售商和汽车产品经销商，账款集中度不高，且账龄主要集中在1年内，回收风险可控。

存货主要系原材料、在产品和库存商品，近年来存货规模持续增长，主要系公司销售规模的逐步扩大，相应的备货需求增加以及缺芯情况下，公司提前储备原材料所致。考虑到近期原材料价格大幅波动，面临一定的跌价风险。同时公司应收账款和存货规模较大，占用较多营运资金。

固定资产主要为建筑物与机器设备，其原值变动与业务规模相匹配，折旧计提政策稳健，未计提减值准备，其中2020年末账面价值0.20亿元的固定资产对外出租。固定资产无受限情况，具备一定的融资弹性。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	130,089.93	39.00%	135,073.99	42.54%	34,612.64	22.97%	42,744.89	32.20%
应收账款	39,894.95	11.96%	31,873.57	10.04%	25,281.20	16.77%	22,281.46	16.78%
存货	65,316.27	19.58%	44,298.56	13.95%	35,550.51	23.59%	27,656.33	20.83%
流动资产合计	261,539.21	78.40%	263,234.76	82.91%	108,506.10	71.99%	98,351.87	74.08%
固定资产	30,423.41	9.12%	22,928.91	7.22%	16,679.42	11.07%	16,194.27	12.20%
非流动资产合计	72,065.27	21.60%	54,265.87	17.09%	42,212.80	28.01%	34,413.49	25.92%
资产总计	333,604.49	100.00%	317,500.63	100.00%	150,718.90	100.00%	132,765.37	100.00%

资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

总体来看，公司货币资金与交易性金融资产规模相对较大，账面流动性较为充裕，但公司应收账款和存货规模较大，占用较多营运资金，整体资产流动性尚可。此外，公司非流动资产均未受限，存在一定的融资弹性。

盈利能力

公司营业收入增长较快，盈利能力表现较强，但未来收入将受制于原材料短缺而存在不确定性，且对其盈利水平形成压制

得益于公司新产品拓展及原有产品升级带来的单位价值量提升，同时公司品牌影响力扩大使得市场占有率提升，使得近年公司营业收入实现较快增长，年均复合增长率为32.39%。由于汽车后市场需求较为稳定以及新能源汽车带来的新产品机遇，公司在研产品储备较多，同时随着产品保有量的增长以及前期销售产品免费期的结束，软件升级服务收入增长趋势较为确定，将对未来收入形成一定保障。近年来

公司不断加大市场开拓力度，持续增加研发投入，以销售费用和研发费用为主的期间费用快速增长，公司营业利润实现一定比例的增长，但慢于营业收入增速。盈利能力方面，近年公司EBITDA利润率基本保持稳定，总资产回报率随着总资产规模的快速增长而持续下降，但整体盈利能力仍处于较好水平。

值得关注的是，公司主要原材料为IC芯片和电子元器件，受疫情影响，半导体产业链受到较大冲击，芯片供应紧俏，价格出现大幅增长，若公司未能及时储备芯片或因国际贸易形势恶化导致关键原材料进口受阻，将影响公司订单生产交付，从而使得营业收入增速存在不确定性，且原材料价格上涨将对公司盈利水平形成压制。

图 4 公司收入及利润情况（单位：万元）

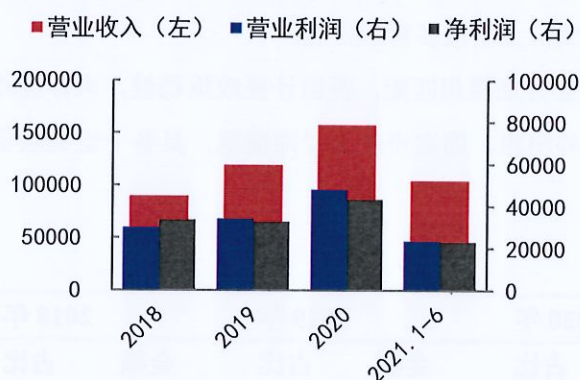
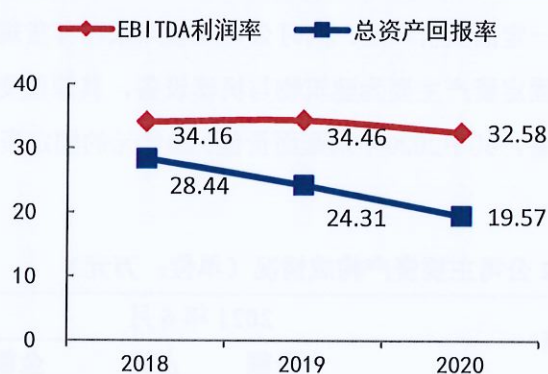


图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）

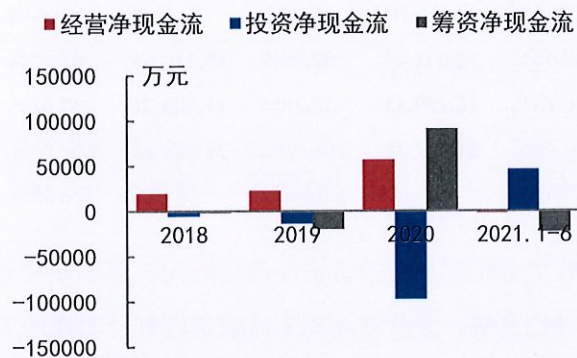
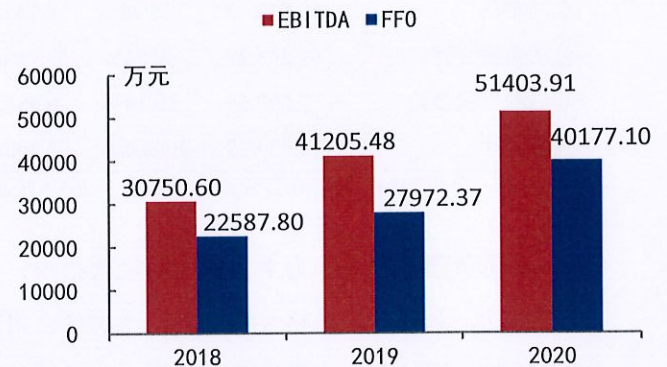


资料来源：公司 2016-2019 年 6 月连审审计报告、2019-2020 年审计报告以及未经审计的公司 2021 年半年度报告

现金流

公司整体现金流表现较好

近年来公司营业收入实现较快增长，且下游回款情况稳定，使得经营活动现金流持续净流入，净流入规模与利润总额基本一致，经营活动现金流表现较好。扣除银行理财影响，近年公司对固定资产和无形资产保持一定规模的投入，但规模不大，实际投资活动现金流净流出规模不大。近年来公司保持了较大规模的股利分配，同时偿还了一定规模的债务，使得 2018 年和 2019 年筹资活动现金流净流出，2020 年公司公开发行股票使得筹资活动现金大额净流入。由于公司经营活动现金流表现较好，能够满足未来的投资支出，公司资金压力不大。随着利润规模的增加，FFO 持续增长，现金生成能力有所增强。整体来看，公司经营活动现金流能够覆盖未来的投资支出，资金压力不大。

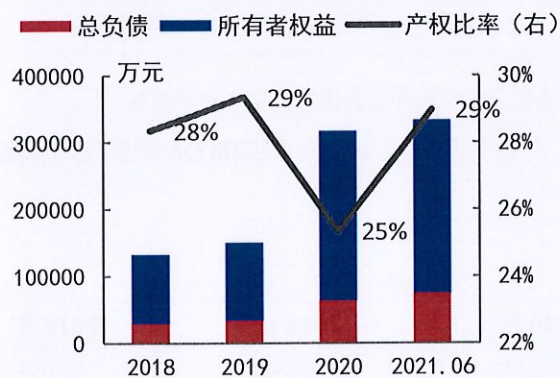
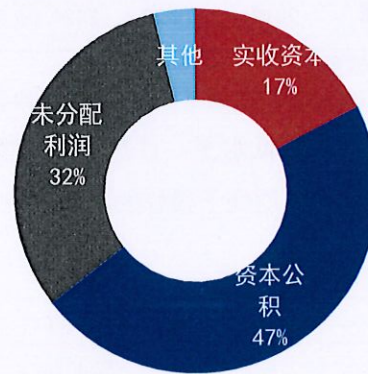
图6 公司现金流结构

图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司负债保持在较低水平，偿付压力不大

公司总负债规模持续增长，但规模不大，净资产对其保障程度处于较高水平。公开发行股份以及经营积累使得所有者权益构成中资本公积和未分配利润占主导。

图8 公司资本结构

图9 2021年6月末公司所有者权益构成


资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

公司负债主要以流动负债为主，主要为经营性负债，总债务规模很小。分科目来看，应付账款为经营业务形成，规模增长较快，主要系公司收入规模扩大以及原材料备货所致，主要应付对象为公司供应商，考虑到供应商均为长期合作对象，存在一定的偿付弹性。合同负债主要为预收的软件云服务款项，未来将结转为收入。

表13 公司主要负债构成情况 (单位: 万元)

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

应付账款	30,754.19	41.03%	25,809.27	40.20%	8,964.15	26.21%	11,133.66	37.97%
合同负债	19,850.42	26.48%	16,745.87	26.08%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	67,362.29	89.86%	57,718.19	89.90%	18,042.49	52.75%	18,317.53	62.47%
非流动负债合计	7,597.66	10.14%	6,482.34	10.10%	16,159.43	47.25%	11,003.71	37.53%
负债合计	74,959.95	100.00%	64,200.53	100.00%	34,201.92	100.00%	29,321.24	100.00%

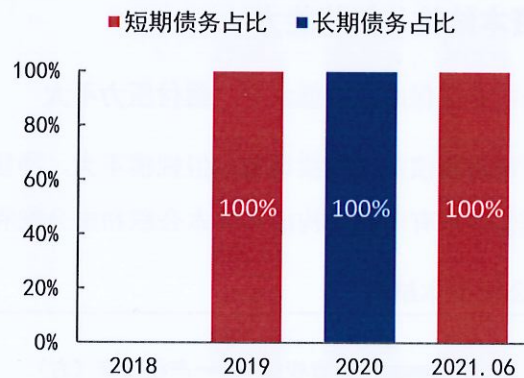
资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

公司负债以经营性为主，总债务规模很小，负债结构受公司短期的融资情况波动较大。若本期债券发行成功，总债务规模将大幅上升，考虑到公司账面流动性充裕、经营活动现金流表现较好及本期债券可以转股，同时存在一定的融资弹性，公司偿付压力不大。

图 10 公司债务占负债比重



图 11 公司长短期债务结构



注：2018年公司总债务为0；

资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告

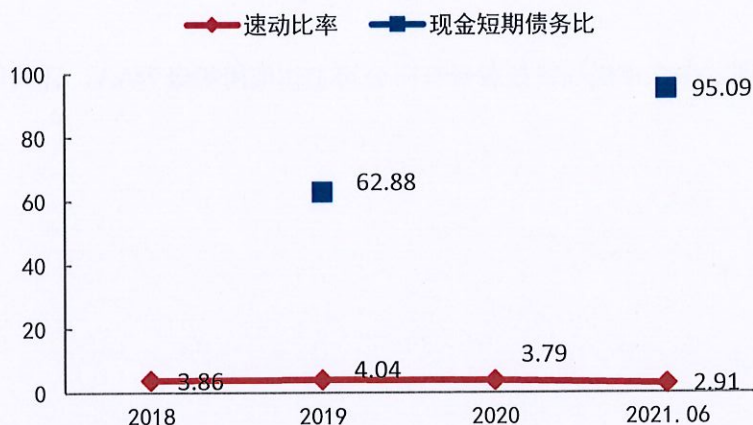
公司负债保持在较低水平，且基本由经营业务产生，总债务规模很小，因此EBITDA利息保障倍数、净债务/EBITDA等指标均处于很好的水平。

表14 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	22.47%	20.22%	22.69%	22.09%
净债务/EBITDA	-	-2.82	-0.79	-1.35
EBITDA 利息保障倍数	-	143.59	156.99	1,931.67
总债务/总资本	0.54%	0.25%	0.48%	0.00%
FFO/净债务	-	-27.73%	-85.45%	-54.32%

资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

由于公司短期有息债务规模很小，现金短期债务比和速动比率均处于很好的水平，公司短期偿付压力不大。

图 12 公司流动性比率情况


注：2018年和2020年公司短期有息债务为0；

资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2020年8月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司经营活动现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。2018-2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为9.01亿元、12.39亿元和16.24亿元，经营活动产生现金流量净额分别为1.98亿元、2.29亿元和5.70亿元。由于汽车后市场需求较为稳定以及新能源汽车带来的新产品机遇，公司在研产品储备较多，同时随着产品保有量的增长以及前期销售产品免费期的结束，软件升级服务收入增长趋势较为确定，将对未来收入形成一定保障。但同时中证鹏元也关注到，公司应收账款和存货规模较大，对公司营运资金形成较多占用，营业收入增长情况受制于芯片等关键原材料短缺而存在不确定性，会对公司生产经营造成一定的影响，进而影响公司现金流。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十、结论

综上，中证鹏元评定深圳市道通科技股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。



替代率

信用评级

替代率

信用评级

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

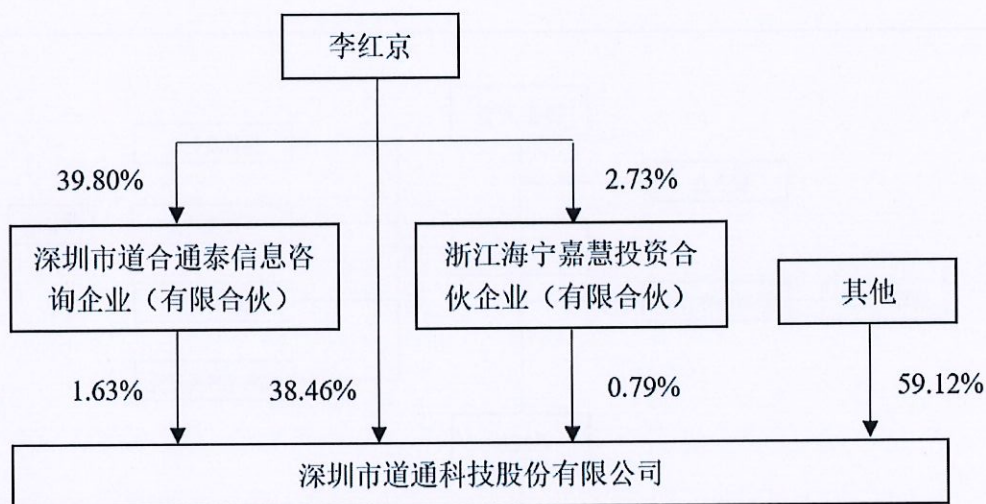
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	130,089.93	135,073.99	34,612.64	42,744.89
应收账款	39,894.95	31,873.57	25,281.20	22,281.46
存货	65,316.27	44,298.56	35,550.51	27,656.33
流动资产合计	261,539.21	263,234.76	108,506.10	98,351.87
非流动资产合计	72,065.27	54,265.87	42,212.80	34,413.49
资产总计	333,604.49	317,500.63	150,718.90	132,765.37
应付账款	30,754.19	25,809.27	8,964.15	11,133.66
合同负债	19,850.42	16,745.87	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	1,397.53	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	67,362.29	57,718.19	18,042.49	18,317.53
长期借款	0.00	634.79	0.00	0.00
非流动负债合计	7,597.66	6,482.34	16,159.43	11,003.71
负债合计	74,959.95	64,200.53	34,201.92	29,321.24
总债务	1,397.53	634.79	563.65	0.00
归属于母公司的所有者权益	258,644.53	253,300.10	116,516.98	103,444.13
营业收入	104,605.87	157,777.51	119,579.96	90,025.46
净利润	23,125.91	43,305.97	32,697.76	33,578.15
经营活动产生的现金流量净额	-1,783.57	56,998.57	22,913.76	19,789.04
投资活动产生的现金流量净额	46,524.55	-97,111.26	-13,681.69	-5,249.20
筹资活动产生的现金流量净额	-23,080.92	91,141.40	-20,004.16	-2,007.87
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	57.91%	64.30%	62.36%	60.88%
EBITDA 利润率	-	32.58%	34.46%	34.16%
总资产回报率	-	19.57%	24.31%	28.44%
产权比率	28.98%	25.35%	29.35%	28.35%
资产负债率	22.47%	20.22%	22.69%	22.09%
净债务/EBITDA	-	-2.82	-0.79	-1.35
EBITDA 利息保障倍数	-	143.59	156.99	1,931.67
总债务/总资本	0.54%	0.25%	0.48%	0.00%
FFO/净债务	-	-27.73%	-85.45%	-54.32%
速动比率	2.91	3.79	4.04	3.86
现金短期债务比	95.09	-	62.88	-

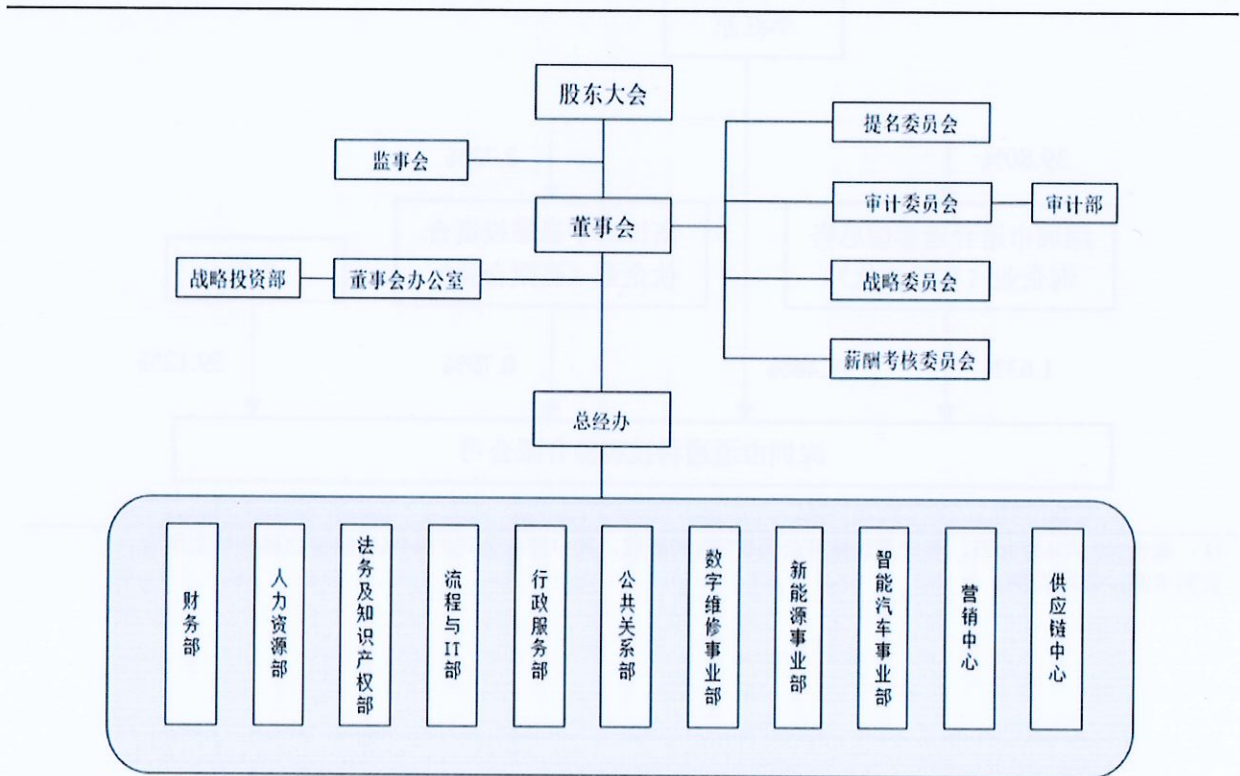
资料来源：公司2016-2019年6月连审审计报告、2019-2020年审计报告以及未经审计的公司2021年半年度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月末）



注：截至2021年6月30日，海宁嘉慧持有公司0.79%的股权，其中持有公司0.064%的股份归属李红京所有。
资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021年6月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
深圳市道通合创软件开发有限公司	10,000.00	100.00%	软件开发
深圳市道通合盛软件开发有限公司	1,000.00	100.00%	软件开发
Autel Europe GmbH	-	100.00%	-
湖南省道通科技有限公司	15,000.00	100.00%	软件开发
AUTEL(USA), INC.	-	100.00%	-
深圳市道通智能汽车有限公司	5,000.00	100.00%	软件开发
AUTEL HONG KONG HOLDING LIMITED	-	100.00%	-
西安道通科技有限公司	12,000.00	100.00%	软件开发
海南道通科技有限公司	1,000.00	100.00%	商业贸易

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
盈余现金	现金类资产-（营业成本+销售费用+管理费用）*3%
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/ [（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

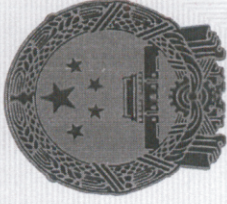
**此复印件仅供
道通科技使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼
编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
道通科技
再复印无效

SAC


中国证券业协会

Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	朱磊	性别	男	登记编号	R0030220080002	学历	硕士研究生	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司							
执业岗位	证券投资咨询(其他)	登记日期	2020-08-11					

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220080002	2020-08-11	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	张伟亚	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-20			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030216080002	2016-08-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

